Họ và tên: Phạm Việt Hoa

MSSV:31241024088

CHƯƠNG 13

I Khái niệm chung về đòn bẩy

A. Đòn bẩy (Leverage):

- Là việc sử dụng chi phí cố định (hoạt động hoặc tài chính) để phóng đại lợi nhuận hoặc rủi ro cho cổ đông.

  Khi doanh thu tăng → lợi nhuận tăng nhanh hơn.

  Khi doanh thu giảm → lỗ cũng lớn hơn.

B. Chi phí

- Chi phí bao gồm chi phí hoạt động cố định và chi phí tài chính cố định
+ Chi phí hoạt động cố định : Chi phí thuê mặt bằng, chi phí khấu hao tài sản cố định, chi phí thuê mặt bằng
+ Chi phí tài chính cố định : Chi phí lãi vay, chi phí cổ tức,cổ phần ưu đãi
+ Chi phí hoạt động biến đổi bao gồm chi phí nguyên vật liệu trực tiếp và chi phí nhân công trực tiếp. Tổng biến phí biến đổi khi sản lượng thay đổi, tuy nhiên biến phí của 1 sản phẩm thì không thay đổi.

II. Các đòn bẩy trong doanh nghiệp

1. *Đòn bẩy hoạt động*

- Đòn bẩy hoạt động đo lường mức độ nhạy cảm của EBIT đối với sự thay đổi doanh thu.
  Nó thể hiện rủi ro kinh doanh do chi phí cố định gây ra — càng nhiều chi phí cố định, đòn bẩy hoạt động càng cao, lợi nhuận tiềm năng và rủi ro đều tăng.

$$DOL = \%\Delta Doanhthu / \%\Delta EBIT = Q(P-VC)/Q(P-VC)-FC$$

2. *Đòn bẩy tài chính*

- Đòn bẩy tài chính là việc sử dụng các chi phí tài chính cố định (như lãi vay hoặc cổ tức cổ phiếu ưu đãi) nhằm khuếch đại tác động của thay đổi trong lợi nhuận hoạt động (EBIT) lên lợi nhuận trên mỗi cổ phần (EPS).

$$DFL = \%\Delta EPS / \%\Delta EBIT = EBIT / EBIT - Interest - Preferred\ Dividends \times \frac{1}{1 - Taxes}$$

3. *Đòn bẩy tổng hợp*
   - Đòn bẩy tổng hợp (Total Leverage) là sự kết hợp giữa đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính.

Nó cho thấy mức độ nhạy cảm của lợi nhuận trên mỗi cổ phần (EPS) trước sự thay đổi của doanh thu bán hàng.

$= \% \Delta EPS / \% \Delta \text{ Doanh thu} = Q \times (P - VC) / Q \times (P - VC) - FC - I - PD \times 1 T = DOL \times DTL$

Lưu ý :Rủi ro kinh doanh + Rủi ro tài chính = Rủi ro tổng hợp

Trong đó:

- **Rủi ro kinh doanh** là rủi ro không thể trang trải chi phí hoạt động.
- **Rủi ro tài chính** là rủi ro không thể đáp ứng nghĩa vụ tài chính do sử dụng nợ.
- Hai loại rủi ro này **kết hợp với nhau tạo nên rủi ro tổng thể (rủi ro tổng hợp)** của doanh nghiệp.

CHƯƠNG 15

I. Giới thiệu về tài trợ dài hạn

Cổ phiếu phổ thông và cổ phiếu ưu đãi

- Cổ phiếu phổ thông là cổ phiếu không có ưu đãi đặc biệt, người nắm giữ cổ phiếu phổ thông được gọi là cổ đông phổ thông.

Cổ đông có các quyền như sau

- *Quyền biểu quyết*
  + Mỗi cổ phiếu = 1 phiếu bầu
  + Dùng để bầu ra Hội đồng quản trị hoặc biểu quyết các quyết định quan trọng.
  + <u>Có hai hình thức:</u>

  → Bầu từng giám đốc một: Ai có nhiều cổ phiếu sẽ kiểm soát kết quả bầu chọn.

  → Dồn tất cả phiếu vào một hoặc vài ứng viên:Giúp cổ đông nhỏ có cơ hội giành ghế trong HĐQT.

  → Công thức: nếu có N vị trí cần bầu thì sở hữu (1/(N+1))% cổ phần + 1 cổ phiếu đảm bảo 1 ghế.
  + Ủy quyền biểu quyết: Cổ đông có thể ủy quyền cho người khác bỏ phiếu thay mình.Đôi khi, xảy ra cuộc chiến ủy quyền, khi hai hay nhiều nhóm cổ đông cạnh tranh nhau thu thập phiếu ủy quyền để giành quyền kiểm soát hội đồng quản trị, từ đó kiểm soát công ty.
  + Một số quyền khác: Quyền nhận cổ tức, Quyền nhận tài sản khi giải thể,Quyền mua trước
- *Phân loại cổ phiếu phổ thông*

+ Một số công ty có nhiều loại cổ phiếu phổ thông
  → Ví dụ: Class A có 1 quyền biểu quyết/cổ phiếu, Class B có 10 quyền biểu quyết.
  → Mục đích: giúp người sáng lập và ban lãnh đạo duy trì quyền kiểm soát dù không sở hữu đa số vốn.
- *Cổ phiếu phổ thông khác cổ phiếu ưu đãi ở cổ tức*
  + cổ tức của cổ phiếu ưu đãi mang tính ổn định và được ưu tiên chi trả trước, trong khi cổ tức của cổ phiếu phổ thông biến động tùy vào tình hình tài chính của **công ty**. Vì thế, **cổ đông phổ thông chịu rủi ro cao hơn**, nhưng nếu công ty phát triển mạnh, **họ lại có cơ hội thu được lợi nhuận lớn hơn** thông qua cổ tức cao hoặc giá cổ phiếu tăng trên thị trường.

II. Nợ dài hạn

1. Giới thiệu nợ và vốn

- Trong cơ cấu tài chính của doanh nghiệp, **nợ (debt)** và **vốn cổ phần (equity)** là hai nguồn tài trợ dài hạn quan trọng. Nợ là khoản tài trợ mà doanh nghiệp vay từ các chủ nợ như ngân hàng hoặc người mua trái phiếu và có nghĩa vụ trả lãi định kỳ cùng với khoản gốc khi đến hạn. Nợ không mang lại quyền sở hữu cho người cho vay, nhưng chi phí lãi vay lại được khấu trừ thuế, giúp giảm gánh nặng thuế cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, việc sử dụng quá nhiều nợ có thể làm tăng rủi ro tài chính và dẫn đến nguy cơ phá sản nếu công ty không đủ khả năng thanh toán. Ngược lại, vốn cổ phần là phần vốn do các cổ đông góp vào thông qua việc phát hành cổ phiếu. Cổ đông là chủ sở hữu của doanh nghiệp, có quyền biểu quyết trong các vấn đề quan trọng và được chia cổ tức nếu công ty có lợi nhuận. Khác với nợ, cổ tức không được khấu trừ thuế và doanh nghiệp không có nghĩa vụ phải chi trả, do đó rủi ro tài chính thấp hơn. Tuy nhiên, chi phí sử dụng vốn cổ phần thường cao hơn vì cổ đông phải chịu rủi ro lớn hơn so với chủ nợ.

2. Các khái niệm cơ bản

- Thời gian đáo hạn: Thời gian đến khi khoản nợ gốc được thanh toán (nợ ngắn hạn dưới 1 năm thường được xem là nợ không được tài trợ)
- Nợ có thể được phát hành riêng lẻ hoặc phát hành rộng rãi ra công chúng
- Bản khế ước hay chứng thư uỷ thác là thoả thuận bằng văn bản giữa trái chủ và công ty phát hành đề cập các ràng buộc và điều khoản của phát hành nợ. Ngoài ra, bản khế ước còn bao gồm các thông tin sau:
  → Những điều khoản cơ bản của trái phiếu: Giá trị danh nghĩa, giá trị gốc, mệnh giá, lãi suất trái tức, là trái phiếu ghi danh hay vô danh, ngày chốt sổ và ngày thanh toán lãi hàng năm, phương thức thanh toán lãi

→ Mô tả tài sản đảm bảo: Chứng khoán nợ thế chấp (chứng khoán là tài sản đảm bảo)/ Chứng khoán nợ cầm cố (bất động sản là tài sản đảm bảo)/ Trái phiếu không đảm bảo

→ Lịch trình và khoản tiền thanh toán: Thứ tự chi trả lãi hoặc thanh toán khi công ty phá sản; Cách thức chi trả nợ gốc và quỹ hoàn trả dần (tài khoản được quản lý bởi bên thứ ba hoặc uỷ thác để hoàn trả nợ gốc)

→ Điều khoản mua lại: Điều khoản cho phép công ty mua lại một phần hoặc toàn bộ trái phiếu đã phát hành

→ Các điều khoản bảo vệ: Các điều khoản công ty phát hành không được phép làm (điều khoản phủ định), và bắt buộc phải làm (điều khoản khẳng định)

III. Các loại trái phiếu khác

- Trái phiếu có lãi suất thả nổi :Trái phiếu có lãi suất thả nổi (Floating Rate Bonds) là loại trái phiếu mà lãi suất (coupon rate) thay đổi theo một chỉ số tham chiếu nhất định, chẳng hạn như lãi suất thị trường, lãi suất ngân hàng trung ương hoặc chỉ số lạm phát. Lãi suất của trái phiếu thả nổi tức là dao động tùy theo giá trị của chỉ số được chọn, giúp giảm rủi ro biến động giá cho nhà đầu tư vì khi lãi suất thị trường tăng, tiền lãi nhận được cũng tăng theo
- Một số loại trái phiếu khác: Trái phiếu thu nhập (Chỉ trả lãi khi công ty có lợi nhuận. Nếu doanh nghiệp không có lãi trong kỳ, có thể hoãn trả lãi, vì vậy loại trái phiếu này mang tính rủi ro cao hơn cho nhà đầu tư.), trái phiếu có quyền mua lại (Cho phép doanh nghiệp mua lại trái phiếu trước ngày đáo hạn với giá đã quy định), trái phiếu có quyền bán lại (Cho phép nhà đầu tư yêu cầu công ty mua lại trái phiếu trước hạn với một mức giá xác định.)

IV. Vay ngân hàng

- Công ty có thể sử dụng hình thức vay ngân hàng, và tổng mức tối đa công ty có thể vay gọi là hạn mức tín dụng. Phí cam kết tính trên phần không sử dụng của hạn mức tín dụng. - Giữa các ngân hàng còn tồn tại loại hình vay hợp vốn, tức là các ngân hàng lớn sẽ bán một phần khoản vay nào đó cho các ngân hàng khác, các khoản vay này có thể giao dịch đại chúng.

V. Trái phiếu quốc tế

- Là loại trái phiếu được phát hành bên ngoài quốc gia của doanh nghiệp phát hành nhằm huy động vốn từ nhà đầu tư nước ngoài. Có hai loại chính:

+ Eurobonds: Là trái phiếu được phát hành đồng thời ở nhiều quốc gia, nhưng được định danh bằng một đồng tiền cụ thể
+ Foreign Bonds: Là trái phiếu phát hành tại thị trường của một quốc gia khác bởi một doanh nghiệp nước ngoài, và được định danh bằng đồng tiền của quốc gia đó

VI. Các mẫu hình tài trợ

- Dòng tiền nội bộ (Internal Cash Flow)
  Là nguồn tài trợ chính của doanh nghiệp, bao gồm lợi nhuận giữ lại (retained earnings) và khấu hao (depreciation). Khoảng 80% nguồn vốn đến từ dòng tiền nội bộ, cho thấy các công ty ưu tiên sử dụng vốn tự có thay vì vay nợ hoặc phát hành cổ phiếu.
- Nguồn vốn bên ngoài (External Financing)
  Chỉ chiếm khoảng 20%, bao gồm vốn vay dài hạn và vốn cổ phần mới. Doanh nghiệp thường chỉ sử dụng nguồn này khi dòng tiền nội bộ không đủ để tài trợ cho đầu tư.

VII. Liên hệ thực tế

- Nhiều doanh nghiệp lớn ở Việt Nam như Vinamilk, FPT, Hòa Phát thường dùng lợi nhuận sau thuế để mở rộng sản xuất, thay vì phát hành thêm cổ phiếu, nhằm giảm phụ thuộc vào nguồn vốn bên ngoài và tránh pha loãng quyền sở hữu.
- Tập đoàn Vingroup phát hành trái phiếu trong nước và quốc tế để huy động vốn cho các dự án bất động sản, sản xuất ô tô điện (VinFast)...